

Δ시가총액 = ΔP + ΔQ

- 인버스/레버리지 제외한 주식형 ETF 시가총액 350조원
- 5월 시가총액 증가 ETF 중 기여도 측면 ΔP > ΔQ인 종목 총 64개
- 주가 하락(ΔP < 0)에도 불구하고 시가총액 증가한 테마 관심

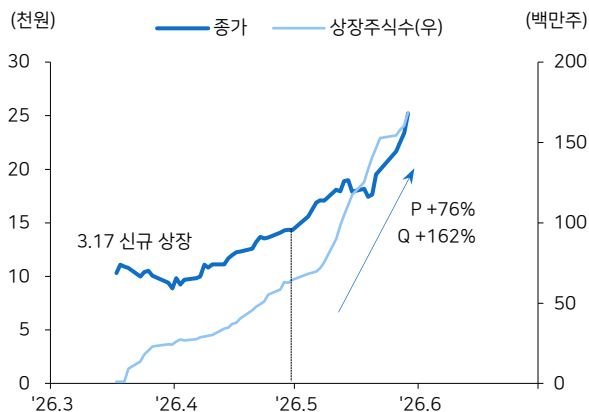
퀀트/ETF

Analyst 이상현
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

국내 ETF 시가총액이 500조원을 돌파했고, 그 중 70% 가량인 350조원을 인버스/레버리지를 제외한 주식형 ETF가 차지한다. 시가총액은 주가(P), 상장주식수(Q)의 곱(P*Q)의 결과이다. 반면 KOSPI는 주가(P) 지수로 상장주식수 변화를 최소화한다. ETF의 경우에는 주가(P)가 2배 오르더라도 주식수(Q)가 절반으로 줄면 시가총액은 변하지 않는다. 5월 시가총액이 증가한 ETF 중 주식수 증가(ΔQ)의 기여도가 주가 상승(ΔP)의 기여도 보다 높은 종목은 총 64개 종목이다. (A)주가 상승한(ΔP > 0) 종목은 38개, (B)주가 하락한(ΔP < 0) 종목은 26개이다.

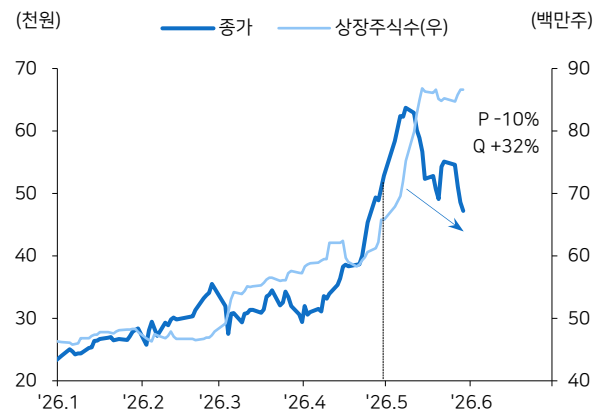
각 진영의 대표 종목은 (A) SOL AI반도체TOP2플러스, (B) KODEX AI전력핵심설비이다. 3월 17일 신규 상장한 SOL AI반도체TOP2플러스는 5월 주가 +76% 상승, 상장주식수 +162% 증가에 힘입어 시가총액 4조원을 달성했다. 반면 KODEX AI전력핵심설비는 구성종목에서 높아진 밸류에이션 부담에 차익 매물이 실현되며 주가는 5월 -10% 하락했다. 그럼에도 ETF 인기는 여전하며 상장주식수는 +32% 증가하며 시가총액 4조원 레벨을 지켜냈다. KODEX AI전력핵심설비를 비롯해 주가 하락에도 불구하고 시총이 증가한 테마에 관심이 높아질 것으로 보인다.

그림1 SOL AI반도체 TOP2플러스 P +76%, Q +162%



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KODEX AI전력 핵심설비 P -10%, Q +32%

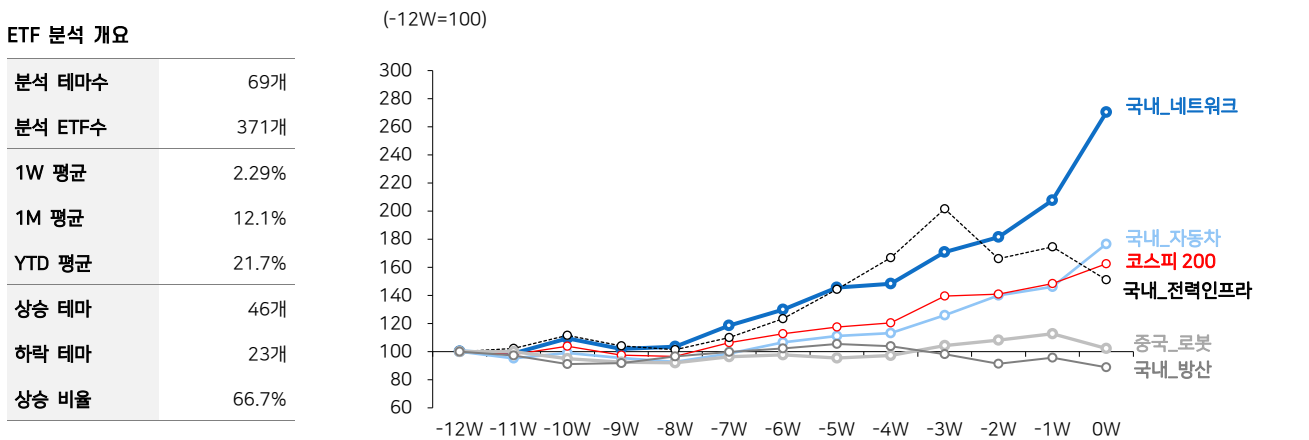


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

ETF Weekly Review

- 위험 선호 흐름이 한 단계 더 강화된 Strong Risk-On 국면. 코스피 200 +9.5% 상승하며 대형주 중심의 강력한 동조 랠리가 전개. 코스닥 150은 -5.8%로 디커플링 심화, 시가총액 상단·하단의 양극화
- **국내_네트워크(+30.3%)** 직전 주 +14.3%에서 두 배 가속, YTD +289% 압도적 1위 유지. 추세+자금 동반 폭발 국면. **국내_자동차(+21.0%)·국내_시테크(+18.2%)** 동조 상승. 모빌리티·AI 인프라 연결 흐름이 **국내_IT(+12.3%)**로 확산
- **국내_전력인프라(-13.4%)** 직전 주 +5.10%에서 급반전, 4주 누적 +25.84%의 과열 되돌림 국면

그림3 주요 강세/약세 테마 최근 12주 추세



주: 주식형 ETF 중 인버스/레버리지 제외. 일평균 거래대금(ADV) 12주 평균 10억원 이상
 자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표1 주간 강세 테마 (Top 10)

순위	테마	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	Heat Ratio (배)
1	국내_네트워크	30.3	81.9	289.3	2.5
2	국내_자동차	21.0	52.5	145.0	2.1
3	국내_시테크	18.2	33.8	91.9	1.5
4	국내_IT	12.3	33.6	134.1	2.5
5	미국_방산	11.7	39.3	34.0	2.9
6	글로벌_반도체	10.2	41.0	121.0	2.1
7	코스피 200	9.5	33.6	122.7	1.3
8	코스피_시장대표	9.1	31.0	107.0	1.7
9	국내_전략형_그룹	8.2	20.1	87.8	1.6
10	글로벌_양자컴퓨팅	8.1	42.5	65.1	3.2

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV
 자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 주간 약세 테마 (Bottom 10)

순위	테마	1W (%)	1M (%)	YTD (%)	Heat Ratio (배)
69	국내_전력인프라	-13.4	-6.3	101.7	1.3
68	중국_로봇	-9.4	6.6	-5.6	1.4
67	코스닥_시장대표	-8.0	-7.1	0.7	0.5
66	국내_방산	-7.2	-15.5	37.8	0.8
65	국내_원자력	-7.1	-19.8	79.3	0.5
64	국내_엔터테인먼트	-6.8	-17.4	-27.9	0.9
63	국내_금융	-6.4	-4.5	46.0	0.7
62	코스닥 150	-5.8	-9.2	18.7	1.0
61	국내_건설중공업	-5.5	-13.4	63.5	0.7
60	미국_에너지	-5.3	-2.1	28.9	0.4

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV
 자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

모멘텀 × 유동성 교차 분석 - 국내 주식형 테마

표3 ETF 구성종목 모멘텀 가중평균 점수 Top 10 테마

순위	테마	ETF수	모멘텀 점수	1W (%)	1M (%)	YTD (%)
1	국내_네트워크	1	93.1	30.3	81.9	289.3
2	코스피 200	19	80.9	9.5	33.6	122.7
3	국내_자동차	3	80.4	21.0	52.5	145.0
4	코스피_시장대표	11	80.2	9.1	31.0	107.0
5	국내_전략산업	2	78.8	6.1	21.2	71.6
6	국내_전략형_밸류업	7	77.7	7.5	31.9	124.1
7	국내_반도체	19	74.5	5.1	26.1	139.7
8	국내_IT	8	74.3	12.3	33.6	134.1
9	국내_대형	5	72.4	6.9	34.0	98.1
10	국내_시테크	9	72.4	18.2	33.8	91.9

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 ETF 구성종목 Heat Ratio 가중평균 점수 Top 10 테마

순위	테마	ETF수	Heat Ratio 점수	1W (%)	1M (%)	YTD (%)
1	국내_네트워크	1	85.0	30.3	81.9	289.3
2	국내_자동차	3	78.4	21.0	52.5	145.0
3	국내_시테크	9	77.4	18.2	33.8	91.9
4	국내_IT	8	72.9	12.3	33.6	134.1
5	코스피_시장대표	11	68.4	9.1	31.0	107.0
6	코스피 200	19	68.0	9.5	33.6	122.7
7	국내_반도체	19	67.6	5.1	26.1	139.7
8	국내_전략형_밸류업	7	66.6	7.5	31.9	124.1
9	국내_전략산업	2	66.5	6.1	21.2	71.6
10	국내_지주	1	66.1	0.9	7.4	66.1

주: Heat Ratio = 지난주 일평균 거래대금(ADV)/12주 평균 ADV

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표5 ETF 구성종목 거래 회전율 가중평균 점수 Top 10 테마

순위	테마	ETF수	거래 회전율 점수	1W (%)	1M (%)	YTD (%)
1	코스닥_시장대표	3	47.9	-8.0	-7.1	0.7
2	국내_네트워크	1	37.6	30.3	81.9	289.3
3	코스닥 150	7	35.5	-5.8	-9.2	18.7
4	국내_반도체	19	32.5	5.1	26.1	139.7
5	국내_시테크	9	32.4	18.2	33.8	91.9
6	국내_자동차	3	31.8	21.0	52.5	145.0
7	국내_로봇	5	31.7	5.4	12.3	36.2
8	국내_IT	8	30.2	12.3	33.6	134.1
9	국내_에너지	8	28.3	-0.6	-3.4	79.6
10	국내_바이오	10	25.5	-1.2	-11.4	-12.9

주: 거래 회전율(Turnover Ratio) = 일평균거래대금(ADV)/시가총액

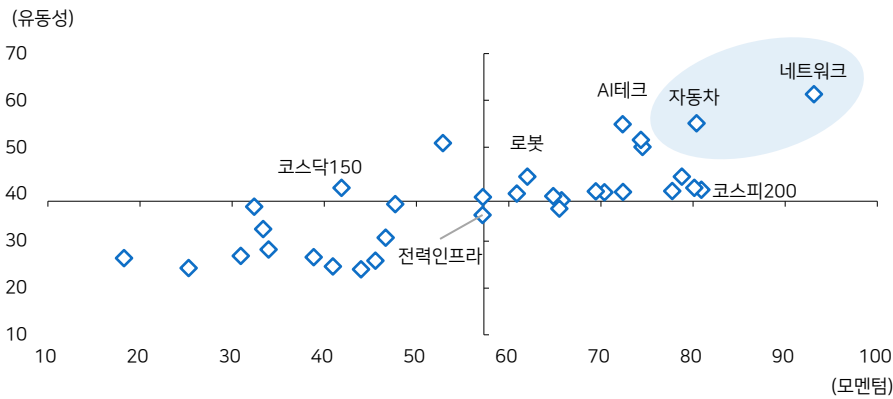
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표6 유동성(Heat Ratio + 회전율) 종합 Top 10 테마

순위	테마	ETF수	유동성 점수	Heat Ratio 점수	회전율 점수	1W (%)	1M (%)	YTD (%)
1	국내_네트워크	1	61.3	85.0	37.6	30.3	81.9	289.3
2	국내_자동차	3	55.1	78.4	31.8	21.0	52.5	145.0
3	국내_AI테크	9	54.9	77.4	32.4	18.2	33.8	91.9
4	국내_IT	8	51.6	72.9	30.2	12.3	33.6	134.1
5	코스닥_시장대표	3	50.9	53.9	47.9	-8.0	-7.1	0.7
6	국내_반도체	19	50.1	67.6	32.5	5.1	26.1	139.7
7	국내_전략산업	2	43.8	66.5	21.1	6.1	21.2	71.6
8	국내_로봇	5	43.7	55.8	31.7	5.4	12.3	36.2
9	코스닥 150	7	41.4	47.3	35.5	-5.8	-9.2	18.7
10	코스피_시장대표	11	41.4	68.4	14.4	9.1	31.0	107.0

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 테마별 모멘텀 × 유동성 4분할 분석



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

- (모멘텀 ↑ + 유동성 ↑) 우상단 진영 추세+자금 동반 강세, IT/자동차/AI 인프라 축이 6주 연속 Q1 코어 강세 확인, 추세 연장 유효. 로봇 테마 1사분면 재진입, 상승 모멘텀 여부 (대표 ETF: RISE 네트워크인프라, SOL 자동차TOP3플러스, KODEX 로봇액티브)
- (모멘텀 ↓ + 유동성 ↓) 좌하단 소외 테마, 자금·추세 모두 부재. 전력인프라, 건설중공업, 원자력 3사분면으로 급락 혹은 고착

저평가 × 성장 스크리닝 - 국내 주식형 테마

표7 국내 주식형 ETF 테마별 저평가 + 성장 동반 복합 Rank

순위	테마	복합 Rank	가치 Rank	성장 Rank	PER (배)	PBR (배)	PSR (배)	EPS 1M Chg (%)	EPS 3M Chg (%)	1W (%)	1M (%)
1	국내_지주	4.6	2.0	7.2	12.3	0.6	0.4	29.2	32.1	0.9	7.4
2	국내_금융	6.7	2.3	11.0	8.0	0.9	0.8	6.3	14.1	-6.4	-4.5
3	국내_전략산업	7.1	10.3	3.8	10.5	2.5	2.1	13.8	73.3	6.1	21.2
4	국내_반도체	8.8	15.3	2.2	13.2	4.3	4.4	13.8	67.1	5.1	26.1
5	국내_에너지	8.8	9.0	8.5	20.9	1.2	0.8	11.8	48.0	-0.6	-3.4
6	국내_IT	8.9	13.0	4.8	12.8	2.5	3.1	12.5	62.2	12.3	33.6
7	국내_네트워크	9.4	16.3	2.5	15.0	4.9	3.9	13.6	83.6	30.3	81.9
8	국내_수출	9.8	13.7	6.0	14.0	3.4	2.6	13.0	57.5	1.7	9.6
9	국내_2차전지	10.3	12.3	8.2	49.0	1.3	1.1	19.6	93.5	0.4	-9.3
10	국내_게임	10.3	7.0	13.7	11.2	1.1	1.9	10.5	16.9	-1.9	-9.5
11	국내_시테크	11.0	13.0	9.0	17.7	2.3	2.0	6.1	32.5	18.2	33.8
12	국내_화장품	11.2	9.7	12.7	14.7	2.0	1.3	6.3	12.4	-4.6	-14.8
13	국내_건설중공업	11.4	7.7	15.2	18.1	1.1	0.7	4.3	11.5	-5.5	-13.4
14	국내_자동차	12.0	9.0	15.0	16.2	1.5	0.9	4.3	11.0	21.0	52.5
15	국내_조선	12.0	11.7	12.3	15.2	2.4	1.6	5.1	10.7	-4.8	-15.4
16	국내_엔터테인먼트	12.8	7.0	18.5	15.2	1.0	0.9	-2.3	-3.2	-6.8	-17.4
17	국내_여행레저	13.9	7.7	20.2	35.5	1.0	0.5	-2.8	-23.1	-4.6	-12.6
18	국내_방산	14.9	16.7	13.2	25.7	3.5	2.2	1.6	8.6	-7.2	-15.5
19	국내_전력인프라	15.9	17.3	14.5	37.0	4.9	1.9	1.4	6.3	-13.4	-6.3
20	국내_원자력	16.3	11.7	20.8	21.9	2.0	1.1	-7.9	-11.8	-7.1	-19.8
21	국내_로봇	16.9	18.3	15.5	37.2	3.5	2.4	2.5	9.6	5.4	12.3
22	국내_바이오	20.2	22.0	18.3	55.0	5.4	8.8	-2.4	-8.0	-1.2	-11.4

주: 복합/가치/성장 Rank는 값이 낮을수록 저평가&고성장. 12MF EPS/BPS/SPS 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

- **국내_지주**(PER 12.3배, PBR 0.56배, EPS 3M +32.1%) 저평가·성장 동반 압도적 1순위. **국내_금융**(PER 8.0배, PBR 0.85배, EPS 3M +14.1%) 밸류 최저권+꾸준한 성장 이번주 -6.4% 약세이나 반등 시 우선 후보
- **국내_전략산업·국내_네트워크** EPS 3M +74%, +84%의 초고성장 부각, 가격·펀더 동행 신뢰도 최상위

Appendix. ETF 테마 밸류/성장/모멘텀/유동성 지표 산출 방법

1. 가치 Rank

- 1) 구성종목 주가와 EPS/BPS/SPS를 보유수량(qty) 가중 합산을 통해 개별 ETF의 밸류에이션 비율을 산출

$$PER = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(EPS_i \times qty_i)}, PBR = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(BPS_i \times qty_i)}, PSR = \frac{\Sigma(price_i \times qty_i)}{\Sigma(PS_i \times qty_i)}$$

- 2) 개별 ETF에 대해 밸류에이션 지표별로 오름차순 순위 부여(밸류에이션 값이 낮을수록 높은 순위)
- 3) 테마별로 해당 테마에 속하는 개별 ETF의 밸류에이션 지표별 순위의 평균치를 가치 Rank로 산출

2. 성장 Rank

- 1) 구성종목 현재 EPS/BPS/SPS와 1개월전/3개월전 EPS/BPS/SPS를 보유수량(qty) 가중 합산을 통해 개별 ETF의 1M/3M Growth 지표를 산출

$$EPS_{growth}^{1m} = \frac{\Sigma(EPS_i \times qty_i)}{\Sigma(EPS_i^{-1m} \times qty_i)} \times 100 - 100$$

- 2)~3)은 가치 Rank 산출 방식과 동일

3. 모멘텀 점수

- 1) ETF 구성종목에 해당하는 개별 주식종목에 대해 수익률 변화(1W, 1M, 3M, 6M, 12M)를 상하위 5% 원저화 및 min(0)-max(100) 스코어링
- 2) 구성종목 CU 비중(pct_cu)로 가중 합산하여 ETF 수준 점수를 산출

$$pct_cu_i = \frac{(qty_i \times price_i)}{\Sigma(qty_j \times price_j)}$$

$$ETF \ momentum \ Score = \Sigma(pct_cu_i \times momentum_score_i)$$

- 3) 1W/1M/3M/6M/12M 5개 기간 모멘텀 점수의 단순 평균으로 ETF 테마 모멘텀 점수를 산출

4. 유동성 점수

- 1) ETF 구성종목에 해당하는 개별 주식종목에 대해 거래 회전율, Heat Ratio에 대해 상하위 5% 원저화 및 min(0)-max(100) 스코어링
- 2)~3)은 모멘텀 점수 산출 방식과 동일

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
